

7

PPR/E E PPA



## 7. PPR/E E PPA

### 7.1. Planos Poupança Reforma/Educação

O desequilíbrio resultante do efeito conjunto de diferentes realidades, como o progressivo envelhecimento da população decorrente do aumento da esperança de vida, o incremento do período contributivo e o crescimento das pensões a ritmo superior ao das contribuições, colocaram importantes desafios à sustentabilidade do financiamento das coberturas da Segurança Social conduzindo a reformas substantivas nos respectivos benefícios.

Neste enquadramento, os Planos de Poupança Reforma (PPR) têm vindo a revelar-se um veículo fundamental de poupança privada a médio e longo prazo, apresentando um incremento sustentado ao longo dos últimos anos.

Número de  
participantes dos  
PPR/E

Em 2007, observou-se a manutenção da tendência de crescimento do número de participantes, o qual se manteve acima do limiar dos 2 milhões (2,369 milhões) com uma variação positiva de cerca de 13%<sup>22</sup>.

Considerando o tipo de veículo de financiamento verifica-se, tal como é visível no quadro seguinte, um acréscimo do peso dos seguros de vida e dos fundos de investimento em detrimento dos fundos de pensões. Os seguros de vida mantêm-se claramente como o veículo de financiamento dominante em termos do número de participantes.

**Quadro 7.1** Evolução do número de participantes por tipo de veículo de financiamento em PPR/E

Ano	Indicador	Seguros de vida	Fundos de investimento *	Fundos de pensões	Total
2002	Número de participantes	1.005.503	147.543	64.593	1.217.639
	Taxa de crescimento	16,0%	3,5%	4,9%	13,7%
	Quota de mercado	82,6%	12,1%	5,3%	100,0%
2003	Número de participantes	1.238.329	182.576	65.146	1.486.051
	Taxa de crescimento	23,2%	23,7%	0,9%	22,0%
	Quota de mercado	83,3%	12,3%	4,4%	100,0%
2004	Número de participantes	1.430.668	221.975	65.277	1.717.920
	Taxa de crescimento	15,5%	21,6%	0,2%	15,6%
	Quota de mercado	83,3%	12,9%	3,8%	100,0%
2005	Número de participantes	1.491.069	234.064	63.231	1.788.364
	Taxa de crescimento	4,2%	5,4%	-3,1%	4,1%
	Quota de mercado	83,4%	13,1%	3,5%	100,0%
2006	Número de participantes	1.751.234	269.705	71.760	2.092.699
	Taxa de crescimento	17,4%	15,2%	13,5%	17,0%
	Quota de mercado	83,7%	12,9%	3,4%	100,0%
2007	Número de participantes	1.961.539	331.307	75.988	2.368.834
	Taxa de crescimento	12,0%	22,8%	5,9%	13,2%
	Quota de mercado	82,8%	14,0%	3,2%	100,0%
Média	Número de participantes	1.479.724	231.195	67.666	1.778.585
	Taxa de crescimento	14,7%	15,4%	3,7%	14,3%
	Quota de mercado	83,2%	12,9%	3,9%	100,0%
Desvio Padrão	Número de participantes	343.964	64.746	5.044	412.571
	Taxa de crescimento	6,3%	9,0%	5,8%	5,9%
	Quota de mercado	0,4%	0,7%	0,8%	0,0%

\* Fonte: APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

<sup>22</sup> Saliente-se que a possibilidade de ocorrer a contratação de mais de um PR/E por pessoa, leva a que as análises baseadas no número de participantes poderão estar em parte enviesadas.

## Montantes investidos nos PPR/E

No que concerne aos montantes investidos dos PPR/E, constata-se uma tendência consistente com a descrita para o número de participantes, ainda que se tenha registado uma variação inferior à observada nos anos transactos. Em 2007, a taxa de crescimento (7,7%) foi claramente inferior à média dos últimos 6 anos (14,5%), eventualmente influenciada pelo sentimento de crise, quer da parte das famílias, quer nos mercados financeiros, e consequente diminuição do rendimento disponível.

À semelhança da tendência constatada para o número de participantes, tem-se igualmente assistido, em termos dos montantes investidos, à progressiva diminuição do peso dos fundos de pensões como veículo de financiamento, a par do acréscimo da importância dos seguros de vida (que em 2007 representavam cerca de 78% dos montantes investidos totais).

**Quadro 7.2** Evolução dos montantes investidos dos PPR/E por tipo de veículo de financiamento

milhões de euros					
Ano	Indicador	Seguros de vida	Fundos de investimento *	Fundos de pensões	Total
2002	Montante	5.200	1.356	401	6.957
	Taxa de crescimento	19,2%	3,8%	-2,5%	14,4%
	Quota de mercado	74,7%	19,5%	5,8%	100,0%
2003	Montante	5.807	1.533	412	7.752
	Taxa de crescimento	11,7%	13,1%	2,7%	11,4%
	Quota de mercado	74,9%	19,8%	5,3%	100,0%
2004	Montante	7.076	1.817	430	9.323
	Taxa de crescimento	21,9%	18,5%	4,4%	20,3%
	Quota de mercado	75,9%	19,5%	4,6%	100,0%
2005	Montante	8.343	2.200	446	10.989
	Taxa de crescimento	17,9%	21,1%	3,6%	17,9%
	Quota de mercado	75,9%	20,0%	4,1%	100,0%
2006	Montante	9.747	2.457	485	12.689
	Taxa de crescimento	16,8%	11,7%	8,8%	15,5%
	Quota de mercado	76,8%	19,4%	3,8%	100,0%
2007	Montante	10.646	2.521	502	13.669
	Taxa de crescimento	9,2%	2,6%	3,6%	7,7%
	Quota de mercado	77,9%	18,4%	3,7%	100,0%
<b>Média</b>	Montante	7.803	1.981	446	10.230
	Taxa de crescimento	16,1%	11,8%	3,4%	14,5%
	Quota de mercado	76,0%	19,4%	4,5%	100,0%
<b>Desvio Padrão</b>	Montante	2.165	487	40	2.688
	Taxa de crescimento	4,8%	7,5%	3,6%	4,5%
	Quota de mercado	1,2%	0,5%	0,8%	0,0%

\* Fonte: APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

## Concentração no mercado de PPR/E

No quadro seguinte apresenta-se uma análise da estrutura do mercado de seguros de vida PPR/E tendo por base os montantes das respectivas provisões técnicas.

Verifica-se que a estrutura se apresenta bastante concentrada, sendo de salientar o peso de três empresas que em termos agregados representavam, em 2007, 70,5% do total de seguros PPR/E.

**Quadro 7.3** Provisões técnicas de seguros PPR/E – *Ranking* das empresas de seguros

Posicionamento		Empresa de seguros	Provisões técnicas	
2006	2007		2006	2007
1.º	1.º	BES-Vida	28,2%	29,2%
2.º	2.º	Fidelidade - Mundial	22,2%	22,1%
3.º	3.º	Ocidental Vida	19,7%	19,2%
4.º	4.º	BPI Vida	4,5%	4,9%
6.º	5.º	Santander Totta Vida	3,4%	3,8%
5.º	6.º	Império Bonança	3,8%	3,4%
8.º	7.º	T-Vida	2,2%	2,2%
7.º	8.º	AXA Vida	2,4%	2,2%
9.º	9.º	Real Vida	1,8%	1,7%
11.º	10.º	Crédito Agrícola Vida	1,4%	1,6%
<b>Dez primeiras empresas</b>			<b>89,6%</b>	<b>90,3%</b>

Em termos comparativos, o mercado de fundos de pensões apresenta um grau de concentração ainda mais elevado, na medida em que as três primeiras empresas absorvem 83,4% do total.

De referir que, embora em 2007 o nível de concentração se tenha acentuado ligeiramente face a 2006, se tinha vindo a assistir, entre 2002 e 2006, a uma redução significativa deste indicador no que respeita às três maiores entidades, sem que, no entanto, seja possível tirar quaisquer conclusões quanto a uma eventual perda de domínio destas entidades no curto e médio prazo.

**Quadro 7.4** Montante dos fundos de pensões PPR/E – *Ranking* das entidades gestoras

Posicionamento		Entidade gestora	Montantes geridos	
2006	2007		2006	2007
1.º	1.º	Futuro	55,7%	57,5%
2.º	2.º	PensõesGere	15,4%	13,4%
4.º	3.º	SGF	11,8%	12,5%
3.º	4.º	BBVA Fundos	12,5%	12,4%
5.º	5.º	BPI Vida	2,5%	2,2%
6.º	6.º	ESAF	1,0%	1,0%
7.º	7.º	Victoria Vida	0,8%	0,7%
8.º	8.º	Banif Açor Pensões	0,1%	0,1%
9.º	9.º	Pedro Arroja	0,0%	0,0%
			<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Por outro lado, é nos PPR/E constituídos sob a forma de fundos de investimento que o índice de concentração das respectivas entidades gestoras assume o seu expoente máximo, sendo que as três principais traduzem a quase totalidade do mercado (96%, um valor 0,9 pontos percentuais inferior ao observado no ano anterior).

**Quadro 7.5** Montante dos fundos de investimento PPR/E – *Ranking* das sociedades gestoras

Posicionamento		Entidade gestora	Montantes geridos	
2006	2007		2006	2007
1.º	1.º	BPI Gestão de Activos	60,7%	62,2%
2.º	2.º	Santander Gestão Activos	32,7%	30,4%
4.º	3.º	Barclays Fundos	3,5%	3,4%
3.º	4.º	Millennium BCP - G.F.I.	2,0%	3,0%
5.º	5.º	ESAF - F.I.M.	1,0%	0,8%
6.º	6.º	Invest Gestão de Activos	0,1%	0,1%
7.º	7.º	Crédito Agrícola Gest	0,0%	0,0%
			<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Fonte:** APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

A informação constante dos quadros anteriores é sintetizada pelo Índice de Gini, que evidencia o já referido elevado grau de concentração do mercado dos PPR/E geridos pelas empresas de seguros, entidades gestoras de fundos de pensões e sociedades gestoras de fundos de investimento. Por sua vez, as curvas de Lorenz permitem comparar o nível de concentração do mercado de planos de poupança ao nível dos três veículos de financiamento em análise.

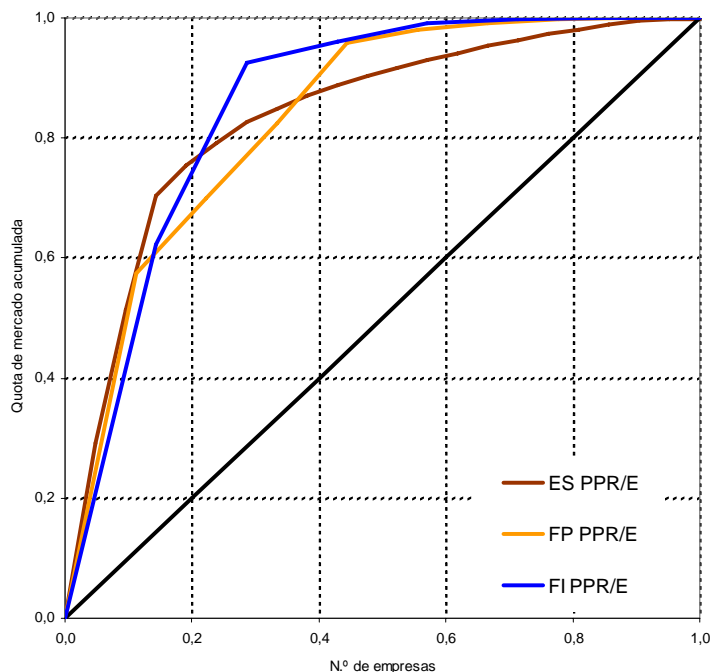
**Quadro 7.6** Índice de Gini das empresas de seguros, entidades gestoras e sociedades gestoras de PPR/E

Ano	Índice de Gini		
	Empresas de seguros de vida	Sociedades gestoras de fundos de investimento*	Entidades gestoras de fundos de pensões
2000	0,687	-	0,790
2001	0,726	-	0,752
2002	0,741	-	0,784
2003	0,727	-	0,833
2004	0,715	-	0,817
2005	0,707	-	0,768
2006	0,694	0,832	0,747
2007	0,762	0,832	0,762

\* **Fonte:** APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

Gráfico 7.1

Curva de Lorenz – Concentração no mercado de PPR/E



#### Regras de investimento dos PPR/E

As regras de composição das carteiras PPR/E, independentemente da forma que estes possam assumir, encontram-se previstas na Portaria n.º 1451/2002, de 11 de Novembro, que acompanhou a revisão do regime jurídico dos PPR/E pelo Decreto-Lei n.º 158/2002, de 2 de Julho.

De referir que, em 2007, a Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de Junho, procedeu a uma revisão das disposições e princípios gerais relativos à política de investimento, composição e avaliação dos activos que constituem o património dos fundos de pensões, que vêm complementar as regras quantitativas de investimento específicas dos PPR/E financiados através de fundos de pensões.

#### Estrutura da carteira dos PPR/E

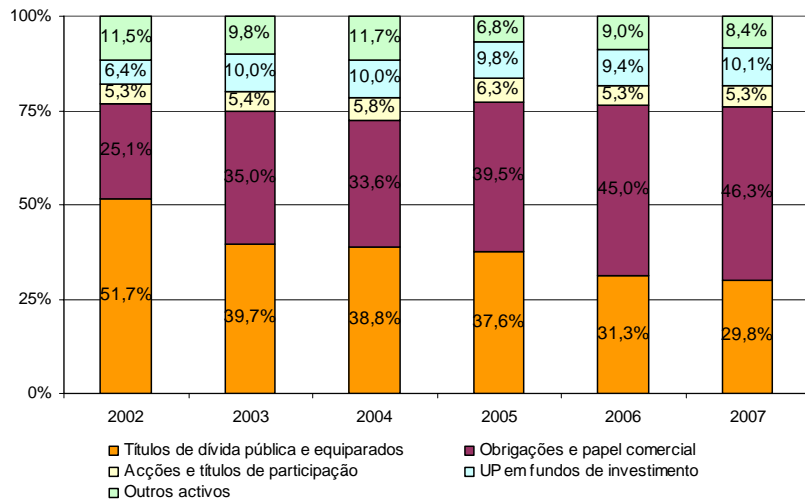
No que concerne à composição da carteira de investimentos, verificou-se que esta foi, em 2007, significativamente análoga à de 2006, em termos de pesos relativos.

Deste modo, constata-se que as obrigações e papel comercial têm uma importância significativa, representando, em 2007, cerca de 46% da carteira dos PPR/E's (6.516 milhões de euros). O incremento do peso das obrigações e papel comercial vem reiterar uma mudança de estratégia evidenciada no período em análise, no âmbito da qual se tem vindo a registar um aumento deste tipo de investimentos em detrimento dos títulos de dívida pública e equiparados. Pode considerar-se que esta mudança estrutural terá sido influenciada pelas reduzidas *yields* registadas nos últimos anos nos mercados de dívida pública, que por sua vez terão levado as entidades gestoras de PPR/E a procurar alternativas mais rentáveis, designadamente obrigações *corporate*.

Os títulos de dívida pública e equiparados correspondem ao segundo tipo de aplicações financeiras com maior peso (4.195 milhões de euros), seguidos das unidades de participação em fundos de investimento (1.423 milhões de euros).

É ainda de salientar o reduzido peso dos montantes detidos em acções, cerca de 749 milhões de euros, correspondente a 5,3% do total da carteira.

**Gráfico 7.2** Estrutura da carteira de investimento dos PPR/E



**Análise por veículo de financiamento dos PPR/E**

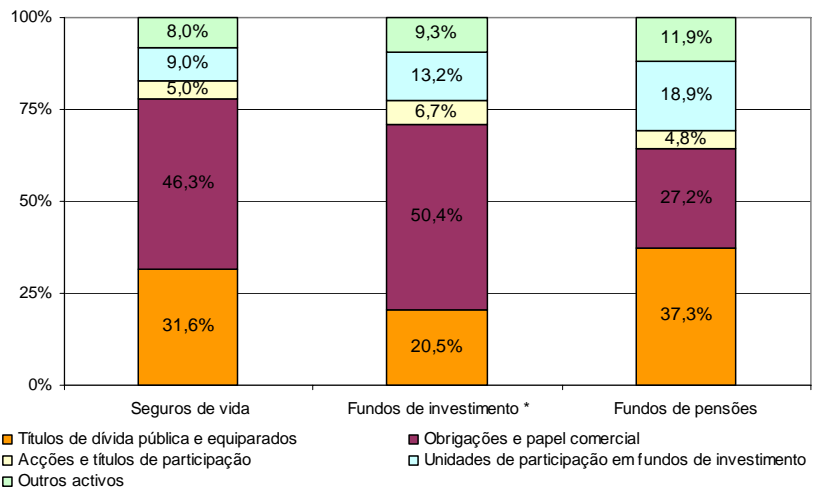
Como se pode constatar pela análise do gráfico seguinte, uma comparação entre os três veículos de financiamento permite identificar maiores semelhanças, em termos de pesos relativos, entre o tipo de aplicações financeiras eleitas pelos seguros de vida e pelos fundos de investimento.

Ambos os veículos elegem as obrigações e papel comercial como o maior segmento (46,3% e 50,4%), seguido pelos títulos de dívida pública e equiparados (31,6% e 20,5%).

Em comparação com os fundos de investimento, as empresas de seguros investiram mais em títulos de dívida pública e equiparados.

No que concerne aos fundos de pensões, os títulos de dívida pública e equiparados são o segmento com maior peso na estrutura da carteira (37,3%), sendo dos três veículos os que apresentam o menor peso no conjunto destes activos e das obrigações e papel comercial.

**Gráfico 7.3** Estrutura da carteira de investimento dos PPR/E por tipo de veículo de financiamento



\* Fonte: APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

Distribuição geográfica dos investimentos dos PPR/E (seguros de vida e fundos de pensões)

Relativamente à distribuição geográfica dos investimentos dos PPR/E, considerando os que representam as provisões técnicas dos seguros de vida<sup>23</sup>, constata-se que a UE é a região que concentra maior volume (78,8%, dos quais 14,3% em Portugal e 64,5% fora de Portugal). De referir que, em 2006, esta percentagem havia sido de 84,6%, o que indicia uma tendência das empresas de seguros para procurar outros mercados.

Fora da União Europeia, as aplicações mais significativas são as realizadas em *off-shores* (7,6%), sendo a quase totalidade destas canalizada para obrigações e papel comercial.

No que toca aos fundos de pensões, constata-se que a alocação geográfica dos investimentos segue um padrão bastante próximo do das empresas de seguros, sendo apenas de destacar uma ainda maior concentração na UE (89,5% do total).

Quadro 7.7

Distribuição geográfica dos investimentos dos PPR/E – Empresas de seguros e fundos de pensões

	Acções e tit. participação		Divida pública e equiparados		Obrigações e papel comercial		Unidade de participação		Total	
	Seguros de vida	Fundos de pensões	Seguros de vida	Fundos de pensões	Seguros de vida	Fundos de pensões	Seguros de vida	Fundos de pensões	Seguros de vida	Fundos de pensões
América do Norte	0,2%	0,1%	0,0%	-	4,4%	3,4%	-	-	4,6%	3,5%
América do Sul e Ásia	-	-	0,9%	0,0%	0,1%	0,0%	-	-	0,9%	0,0%
Austrália	-	-	-	-	0,6%	0,0%	-	-	0,6%	0,0%
Off-shores	0,0%	-	-	-	7,0%	3,7%	0,6%	1,5%	7,6%	5,2%
Outros e sem informação	0,3%	0,4%	0,1%	0,1%	5,9%	0,6%	1,0%	0,7%	7,3%	1,8%
Portugal	0,9%	1,6%	7,5%	14,3%	2,5%	1,2%	3,4%	6,7%	14,3%	23,8%
UE27 (excepto Portugal)	4,0%	3,3%	26,0%	28,1%	29,7%	21,7%	4,9%	12,6%	64,5%	65,7%
<b>Total</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,4%</b>	<b>34,5%</b>	<b>42,5%</b>	<b>50,2%</b>	<b>30,6%</b>	<b>9,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

7.2. Planos Poupança Acções (PPA)

Enquadramento legislativo dos PPA

Os Planos de Poupança Acções (PPA) foram criados em 1995 como um instrumento de captação de poupança a longo prazo, com o intuito de dinamizar o mercado de capitais nacional. A concessão de benefícios fiscais aos PPA's foi, à semelhança do que se passou com os PPR/E, o motor de incentivo ao investimento nestes produtos. De referir, no entanto, que os PPA's deixaram de estar sujeitos a benefício fiscal a partir de 2005, tendo assim sido eliminada a referida fonte de dinamização.

Em termos de regulamentação, os PPA's não sofreram, com excepção da questão fiscal, alterações legislativas significativas desde a sua implementação.

O número de participantes dos PPA's continuou, em 2007, a registar uma tendência decrescente (redução de 21,6% face a 2006). Com efeito, desde 2002 que se tem vindo a assinalar uma quebra sistemática deste número, a qual se acentuou a partir de 2005 em resultado da eliminação do benefício fiscal.

Número de participantes dos PPA

A redução do número de participantes tem sido, tal como é visível no quadro seguinte, mais importante no principal veículo de financiamento – os fundos de investimento.

<sup>23</sup> Excluindo os investimentos em terrenos e edifícios, depósitos e certificados de depósito, créditos sobre os tomadores de seguro e outros investimentos

**Quadro 7.8** Evolução do número de participantes por tipo de veículo de financiamento em PPA

Ano	Indicador	Fundos de investimento *	Fundos de pensões	Total
2005	Número de participantes	47.748	2.429	50.177
	Taxa de crescimento	-27,3%	-15,1%	-26,7%
	Quota de mercado	95,2%	4,8%	100,0%
2006	Número de participantes	32.222	2.080	34.302
	Taxa de crescimento	-32,5%	-14,4%	-31,6%
	Quota de mercado	93,9%	6,1%	100,0%
2007	Número de participantes	24.990	1.908	26.898
	Taxa de crescimento	-22,4%	-8,3%	-21,6%
	Quota de mercado	92,9%	7,1%	100,0%
Média	Número de participantes	54.027	2.665	56.692
	Taxa de crescimento	-18,3%	-9,2%	-17,9%
	Quota de mercado	94,9%	5,1%	100,0%
Desvio Padrão	Número de participantes	22.703	629	23.327
	Taxa de crescimento	10,6%	6,0%	10,3%
	Quota de mercado	1,2%	1,2%	0,0%

\* Fonte: APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

Nota: a média e o desvio padrão são calculados para o período 2002-2007

Veículos de  
financiamento dos  
PPA

De forma consistente com o decréscimo verificado ao nível do número de participantes, também os montantes investidos sofreram uma diminuição, na ordem dos 12%.

**Quadro 7.9** Evolução dos montantes investidos dos PPA por tipo de veículo de financiamento

milhões de euros				
Ano	Indicador	Fundos de investimento *	Fundos de pensões	Total
2005	Montante	404,2	16,9	421,1
	Taxa de crescimento	-2,8%	0,2%	-2,7%
	Quota de mercado	96,0%	4,0%	100,0%
2006	Montante	408,5	19,6	428,1
	Taxa de crescimento	1,1%	15,7%	1,7%
	Quota de mercado	95,4%	4,6%	100,0%
2007	Montante	356,2	19,5	375,7
	Taxa de crescimento	-12,8%	-0,7%	-12,3%
	Quota de mercado	94,8%	5,2%	100,0%
Média	Montante	388,2	17,1	405,3
	Taxa de crescimento	-2,8%	5,1%	-2,5%
	Quota de mercado	95,9%	4,1%	100,0%
Desvio Padrão	Montante	28,3	2,2	29,0
	Taxa de crescimento	12,2%	8,9%	12,0%
	Quota de mercado	0,5%	0,5%	0,0%

\* Fonte: APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

Nota: a média e o desvio padrão são calculados para o período 2002-2007

Concentração no  
mercado de PPA

Verifica-se, do mesmo modo, um elevado grau de concentração ao nível das entidades gestoras dos PPA constituídos sob a forma de fundos de pensões, dado que apenas quatro concorrem no mercado, e cerca de 87% do valor total é controlado por uma única empresa. Importa ainda referir que o grau de concentração tem vindo a aumentar ao longo dos anos, registando-se igualmente uma tendência para a redução do número de entidades gestoras activas no mercado.

**Quadro 7.10** Montante dos fundos de pensões PPA – *Ranking* das entidades gestoras

Posicionamento		Entidade gestora	Montantes geridos	
2006	2007		2006	2007
1.º	1.º	Futuro	82,9%	87,1%
2.º	2.º	AXA Vida	11,9%	8,0%
4.º	3.º	Real Vida	4,2%	4,1%
3.º	4.º	ESAF	1,0%	0,9%
			<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

No que respeita aos PPA constituídos sob a forma de fundos de investimento o grau de concentração é bastante inferior, atendendo desde logo a um maior número de sociedades gestoras e à ausência de um domínio claro do mercado por parte de um número reduzido de *players*.

**Quadro 7.11** Montante dos fundos de investimento PPA – *Ranking* das sociedades gestoras

Posicionamento		Entidade gestora	Montantes geridos	
2006	2007		2006	2007
1.º	1.º	Millennium BCP - G.F.I.	32,0%	33,1%
2.º	2.º	Caixagest	23,5%	22,1%
4.º	3.º	Santander Gestão Activos	13,1%	14,1%
3.º	4.º	BPI Gestão de Activos	15,0%	13,4%
5.º	5.º	Barclays Fundos	9,1%	10,0%
6.º	6.º	ESAF - F.I.M.	5,4%	5,2%
7.º	7.º	Banif Gestão de Activos	0,5%	0,7%
9.º	8.º	Crédito Agrícola Gest	0,5%	0,7%
8.º	9.º	Finivalor	0,5%	0,4%
10.º	10.º	Gerfundos	0,4%	0,3%
			<b>98,7%</b>	<b>98,6%</b>

**Fonte:** APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

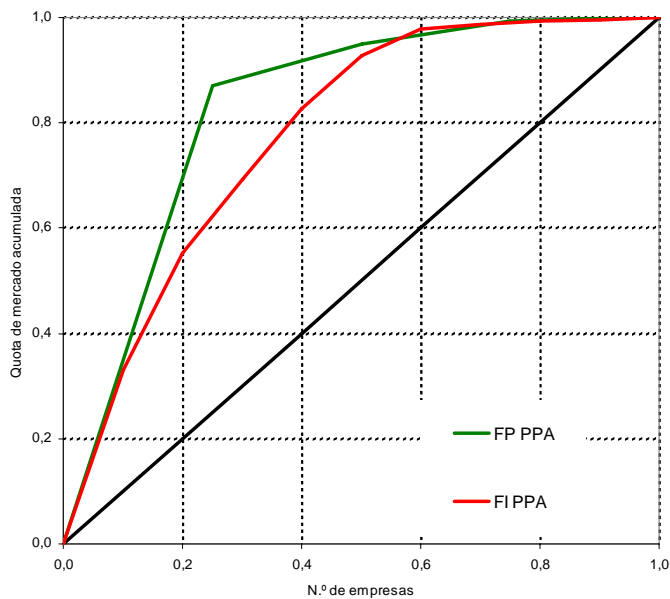
O Índice de Gini sintetiza a informação constante nos quadros anteriores, permitindo mais facilmente identificar o agravamento no grau de concentração ao nível das entidades gestoras de fundos de pensões PPA. A aparente redução do grau de concentração observada em 2005 resulta da diminuição do número de entidades a operar no mercado. As curvas de Lorenz possibilitam a comparação do grau de concentração entre os dois veículos de financiamento em análise.

**Quadro 7.12** Índice de Gini das entidades gestoras e sociedades gestoras de PPA

Ano	Índice de Gini	
	Sociedades gestoras de fundos de investimento PPA*	Entidades gestoras de fundos de pensões PPA
2004	-	0,828
2005	-	0,810
2006	0,623	0,845
2007	0,618	0,875

\* **Fonte:** APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

**Gráfico 7.4** Curva de Lorenz – Concentração no mercado de PPA

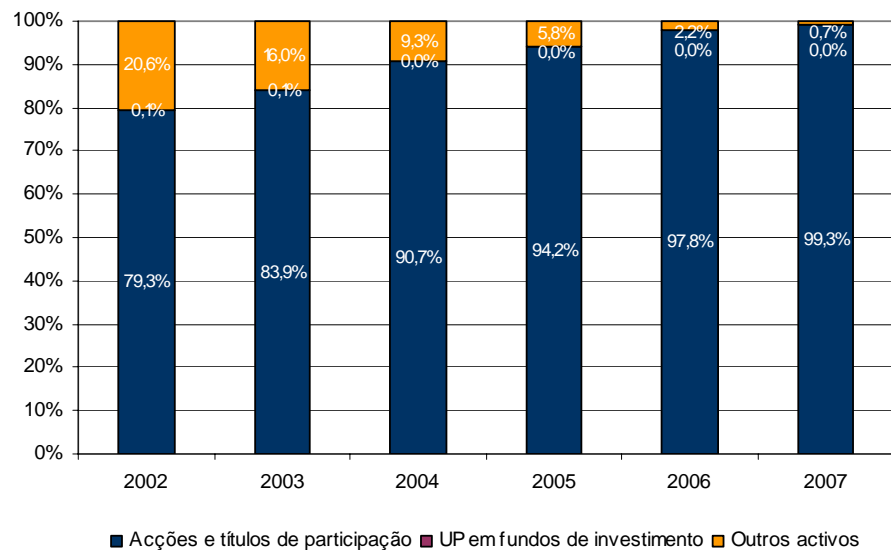


**Estrutura da carteira dos PPA**

A estrutura de investimento dos PPA é, necessariamente, condicionada pela legislação aplicável a este tipo de produtos. Em particular, destaca-se a exigência de uma aplicação mínima de 75% do valor global do fundo em acções e títulos de participação cotados em bolsa de valores nacionais e em unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cujo património seja constituído por um mínimo de 50% de acções cotadas em bolsa de valores nacional, devendo a rubrica de acções e títulos de participação com as referidas características representar, no mínimo, dois terços do valor total das duas rubricas.

O quadro seguinte mostra que o investimento directo em acções e títulos de participação tem sido fortemente privilegiado, representando, em 2007, a quase totalidade da carteira (99,3%).

**Gráfico 7.5** Estrutura da carteira de investimento dos PPA



Efectuando uma análise por veículo de financiamento, verifica-se que não existem, entre estes, diferenças significativas, sendo em ambos os casos privilegiado o investimento directo e, por isso, pouco expressivo o peso das unidades de participação em fundos de investimento.

**Quadro 7.13** Estrutura da carteira de investimentos dos PPA por tipo de veículo de financiamento

milhões de euros	Fundos de investimento *		Fundos de pensões	
	Montante	%	Montante	%
Acções e títulos de participação	353,9	99,1%	19,0	97,5%
Unidades de participação em fundos de investimento	0,8	0,2%	0,0	0,0%
Outros activos	2,3	0,7%	0,5	2,5%
<b>Total</b>	<b>357,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>19,5</b>	<b>100,0%</b>

\* Fonte: APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

Distribuição geográfica dos investimentos dos fundos de pensões PPA

Relativamente à distribuição geográfica, a maioria dos investimentos dos PPA constituídos sob a forma de fundos de pensões encontra-se canalizada para títulos nacionais, mais uma vez em percentagem influenciada pela regulamentação, existindo uma componente residual investida em títulos originários de outros países da UE.

A presente análise exclui os outros activos incluídos na carteira de investimentos considerada, excepto as obrigações, que, no entanto, não foram incluídas no quadro por apresentarem um valor nulo.

**Quadro 7.14** Distribuição geográfica dos investimentos dos PPA – Fundos de pensões

	Acções	Total
América do Norte	1,2%	<b>1,2%</b>
Portugal	90,3%	<b>90,3%</b>
UE27	2,3%	<b>2,3%</b>
Outros e sem informação	6,2%	<b>6,2%</b>
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

